

サステナブルファイナンスは何処へ向かうのか — 気候 / 人権対応を踏まえた ESG 投資とリスクマネジメント —

第一生命ホールディングス(株) 経営企画ユニット フェロー 兼
第一生命保険(株) 運用企画部 フェロー 銭谷美幸

ESG投資へのコロナ・国際情勢の影響

2019年末から世界に蔓延した新型コロナウイルス感染症、2021年初めから本格化したロシアによるウクライナ侵攻問題、その他にも様々なグローバル課題が複層的に発生している。その結果、残念ながら、2030年を達成目標として世界で合意をみた持続可能な開発目標(SDGs)への取り組みにおいても水面下にあった各国の思惑が様々に露呈した。欧米による自国の地位確保、途上国諸国による過去の植民地支配への反発、将来の成長期待を含めた欧米中のパワーバランス模索等が入り混じり、企業としての今後に向けた舵取りが尚一層複雑且つ困難となりつつある。

2021年には気候変動に関する政府間パネル(IPCC)等から地球温暖化の原因が産業革命以降の人間活動が主であるとのレポートが公表された。また、同年開催された第26回国際連合(国連)気候変動枠組条約締約国会議(COP26)に向け、2050年カーボンニュートラルへコミットするグローバル金融機関有志連合であるGFANZ(ジーファンズ、Glasgow Financial Alliance for Net Zero)が設立され、グローバル金融機関の一致団結した気候危機対応で一時明るいムードが生まれた。しかしながら、ウクライナ侵攻問題の深刻化によるエネルギー価格急騰や食料不足問題に伴い環境・社会・ガバナンス(ESG)投資への影響も出始めている。物価高騰の影響もあり、石炭利用の再開等一部逆風が吹き始め、またESGの観点からDNSH(Do Not Significant Harm、著しい害悪をもたらさない)か否かで継続議論となっていた原子力や天然ガスによる発電に関しても、2022年7月には欧州委員会が許容する決議に至っている。

さらに、生物多様性に関する国際会議である国連生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)も、当初は2020年の開催を予定していたものの、1年遅れの分割開催となった。2021年5月に第1回の会議が中国の昆明で開催されたが、第2回は、新型コロナウイルス感染症対応のためカナダのモントリオールでの開催(主催国は中国で変更なし)となるなど、気候危機対応と同じく深刻な生物多様性喪失に対するグローバルコンセンサス成立への動きには暗雲が立ち込めている。

しかしながら、次々と新たな課題が発生していても、プラネタリー・バウンダリー(地球の限界)を意識するならば、地球温暖化対策を先延ばしすることはこれ以上できない、との共通認識が揺らぐことは無く、一時後退するような動きが出たとしても、最終目標は変更せず、イノベーションを更に加速することで対応しようとする動きが逆に強まっていると考えられる。

ESGとリスクマネジメント

2022年5月にイングランド銀行から、気候関連のストレステストに参加した金融機関の結果が公表された。そこでは、総額3,000億ポンド以上の損失の可能性や、気候危機対応が金融機関のレジリエンスに及ぼす影響は看過できない状況であることが示され、今後の気候対応の更なる進展が求められている。

ESG投資の分野において、気候関連以外でこの2~3年で急速に関心が高まっているのが、人権を含むS(ソーシャル)への対応である。日本では、2020年にビジネスと人権に関する行動計画(略称NAP)が策定され、2021年秋に、外務省と経済産業省が本テーマに関して政府として初めての調査を行った。



日本は欧米先進国と比較し人権教育が不十分であったことから、このテーマに関して、多くの日本企業においてグローバル目線での認識や対応が周回遅れとなっている。こうした人権意識の低さは、世界経済フォーラムが定期的に公表しているジェンダー・ギャップ指数で日本が2022年もG7諸国及び経済協力開発機構（OECD）加盟国中最下位で、東アジア太平洋地域でも最下位と低迷している事実とも関連している。グローバル企業では、既にDE&I（Diversity〔多様性〕、Equity〔公平性〕& Inclusion〔包摂性〕）対応が進んでいる。そのような中、2022年5月に国内でも人的資本に関する開示に関連して、金融審議会が男女の賃金格差等の開示に関して決定がされたことは大きな意義がある。

2021年のCOP26で気候正義（Climate Justice）が中心テーマの一つとなったのも、気候対応を検討する上で、歴史的責任への対応を求める途上国諸国の意見も踏まえた公正で透明性ある議論が求められたからである。DE&Iは、VUCA（Volatility：変動性、Uncertainty：不確実性、Complexity：複雑性、Ambiguity：曖昧性）の世界にあって、取締役会で多様性尊重の認識、価値観の変化への対応を含めてサステナビリティ議論が十分されているかの鍵でもある。多様な視点から議論され、リスク管理されることで、企業の将来の成長戦略やレジリエンス対応が具体的な果実となって未来に繋がる事を期待したい。

ESGデータの基盤構築への期待

2022年6月に、GFANZから初となる気候対応のためのトランジションに関するレポート等5本が公表された。

特に日本を基盤とする金融機関にとっては、欧州等に比べ、政府のエネルギー政策の転換の遅れもあって、既存事業のトランジションをどうするか、が最重要テーマとなっており、その意味からも当該レポートは重要である。GFANZの幾つかのワーキング・グループには、弊社も含め日本の大手金融機関が参加しており、グローバル・ルールメイクに参画することで実質的に日本の金融界・産業界の声

を世界に届けているという意味からも有意義であると認識している。

企業の非財務情報開示においては、頭字語や略語が多い、いわゆるアルファベットスープと揶揄されてきた。しかし、投資家・企業双方からの強いニーズもあり、COP26でも公表されたように、グローバル統一基準策定に大きく動いている。国際会計基準の策定を担う民間の非営利組織である国際会計基準（IFRS）財団と価値報告財団（Value Reporting Foundation）が2022年8月には合併する。当該合併により、非財務情報開示については、IFRS財団傘下の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）で対応することが公表されている。2022年3月にドラフトが2本公表され、同年7月末まで意見募集していた。同時に、ISSBボードメンバーの選任中でもあり、2022年7月中旬の本稿執筆時点では14名（定員）の過半数が確定しているが日本人の名前が入るのを期待している。非財務情報開示への対応は米国証券取引委員会（SEC）からも、2022年3月に気候変動関連開示規則案が提示された。

このような情報開示要請への対応において、企業にとっても、金融機関にとっても、目下最大の課題とされているのは、ESG関連、特に気候関連に関する正確なデータの収集と活用である。2021年来、ESG投資業界を揺るがしている問題の一つに、Washing（ウォッシング）がある。この問題も根底にはデータが未整備であること、データアクセスに限界がある事が要因の一つと考えられる。そのため、世界的には、開示も含め、こうした関連データの一元化への動きが始まっている。サステナビリティ関連データが正確であることで、企業にとっても、自社の重要課題（マテリアリティ）に関連したSDGs課題対応に必要且つ正確なデータに基づいた事業戦略立案が可能となる。その結果、企業としてのリスクマネジメント能力の向上、将来の成長に向けたイノベーション投資等が可能となり、自社のサステナビリティとレジリエンスが高まることとなる。また、金融機関にとっては、企業へのサステナビリティ関連投資を行う際の評価/判断の精度が高まり、事業のリス



ク度合いに応じた各種ファイナンス手法の提案が今まで以上に容易になる。その結果として、企業と同様に金融機関自身のサステナビリティとレジリエンスを高める効果があると推察する。そういう意味からも国連開発計画（UNDP）が主導するSDGs インパクトのウェブサイトに掲載されているThe SDGs Investor Platform（SDGs投資家プラットフォーム）は参考になる。

サステナブルファイナンスを推進するインベストメント・チェーン関係者にとって、信頼性がありグローバルで統一化されたESG関連データプラットフォームは、企業のサステナビリティ目標達成に向けた道筋の透明性を高めると共に、2050年カーボンニュートラルに向けた道筋策定においても有力なツールとなると考えている。

ブレンドド・ファイナンス

2014年に国連貿易開発会議（UNCTAD）からSDGs目標達成には資金不足とのレポートが公表され、それ以降、インパクト投資への関心が高まった。インパクト投資に関しては、グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）やUNDPなどがインパクト基準を策定し公表した。2021年7月にグローバル・サステナブル投資連合（GSIA）から公表された報告書によれば、インパクト投資の規模は2016～2020年までに46%拡大している。一方では、新型コロナウイルス感染症が急拡大する中、2021年に公表されたUNDPの最新レ

ポートによればSDGs達成に向けた資金不足は深刻となっていることも報告されている。

欧米においてインパクト投資の主たるプレイヤーはソブリンファンドやファミリーオフィス・財団であり、日本にあっては、金融機関におけるインパクト投資への取り組みは始まったばかりである。インパクト投資に関しては、従来のESG投資と比べても長期投資であることやグローバル基準の浸透がこれからであること、リスク把握や将来リターンに関するデータもまだ不十分であること等が課題となっている。そこで、筆者はリスクが比較的高いインパクト投資に過大に期待するよりも、SDGs課題達成に向けて、課題が抱えるリスクを、資金の出し手のリスク選好に応じて応分し、合成することでスケールアップし、課題解決に必要な金額の調達が可能となる手法の一つであるブレンドド・ファイナンスの活用を提案したい。2017年にはOECDからブレンドド・ファイナンスに関するプリンシプルやガイダンスが出されている。グローバル金融におけるリーダーシップ発揮を目指す日本として、またSDGs課題解決先進国を目指す日本として、この手法を推進することが重要ではないかと考えている。ブレンドド・ファイナンスは途上国の課題解決向けとされ、主に気候対応を念頭に議論されているが、日本は男女平等やヘルスケアにおける課題先進国でもあるため、この手法を活用し解決に至る道筋を示すことは、日本がリーダーシップを示すひとつの方法になるのではないだろうか。